

Barbara Fritz (Berlin)

**Brasilien: *Emerging Market* oder Risikoland?
Theoretische Anmerkungen
zu den ambivalenten Einschätzungen
der Unternehmer**

Während der deutschen Technologie-Messe «Febral 95» in São Paulo im November 1995 zeigten sich die an der Ausstellung beteiligten Unternehmer in der Einschätzung der Lage und der Perspektiven der brasilianischen Wirtschaft durchaus gespalten. Zwar lobten alle Anwesenden die unübersehbaren Erfolge der Regierung Cardoso bei der Inflationsbekämpfung und die ersten Schritte einer Modernisierungs- und Liberalisierungspolitik; darüber hinaus aber konnten sich die (potentiellen) Investoren aus Deutschland nicht einigen, wie die nähere Zukunft der brasilianischen Wirtschaft einzuschätzen sei, ob und zu welchem Zeitpunkt Investitionen zu empfehlen seien. Diejenigen, die das Land als *emerging market* am Beginn einer anhaltenden Wachstumsphase sahen, wünschten die Beibehaltung des bisherigen Kurses des Stabilisierungsprogramms *Plano Real* bei einer Beschleunigung der öffentlichen Strukturreformen und vor allem des Privatisierungsprogramms. Andere wiederum kritisierten die derzeitige Kombination aus aufgewertetem Wechselkurs und sehr hohem Zinsniveau, welche die Produktionsbedingungen in Brasilien deutlich verschlechtere und deshalb Investitionen verhindere (*Süd-deutsche Zeitung*, 29. November 1995).

Die Bundesrepublik Deutschland nimmt bei den ausländischen Direktinvestitionen in Brasilien den zweiten Rang nach den USA, aber noch vor Japan ein. Aus deutscher Sicht war und ist Brasilien im Bereich der Schwellen- und Entwicklungsländer wichtigstes Ziel für Direktinvestitionen. Bundesdeutsche Investitionen, die seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs in das Land flossen, waren im Jahr 1995 mit rund 30 Milliarden US-Dollar für mehr als 5,4 % des brasilianischen Bruttoinlandsprodukts verantwortlich. An der Wertschöpfung des brasiliana-

nischen Industriesektors sind sie mit fast 15 % beteiligt. Annähernd 90 % der deutschen Produktion in Brasilien finden im verarbeitenden Sektor statt, und ein großer Teil ist auf die Großregion São Paulo konzentriert. Wichtigste Sektoren sind die Kfz-Branche (32 %), Pharmazie und Chemie (19 %) sowie Feinmechanik und Maschinenbau (12 %) (*Wirtschaftliche Mitteilungen* 6 [1996; Ibero-Amerika-Verein Hamburg], S. 3). Die Intensivierung der deutsch-brasilianischen Beziehungen seit 1995 soll unter anderem sicherstellen, daß diese Position nicht verlustig geht und eine hohe Beteiligung deutschen Kapitals sowohl im Rahmen des brasilianischen Privatisierungsprogramms als auch bei den Investitionen im Zuge des erhofften Modernisierungs- und Wachstumsprozesses sichergestellt werden kann.

Möglicherweise liegt es an dieser seit Jahrzehnten hohen Präsenz deutscher Unternehmen in Brasilien, daß die gemischte Stimmungslage der deutschen Investoren so sehr den Positionen im brasilianischen Unternehmerlager gleicht; vielleicht ist die zu beobachtende Konvergenz der unternehmerischen Standpunkte jedoch auch als Ausdruck einer globalisierten Weltwirtschaft und den dementsprechend sich angleichenden Diskussionen zu sehen. Auch die zunehmende Skepsis im Verlauf des Jahrs 1996 läßt sich im brasilianischen genauso wie im deutschen Unternehmerlager feststellen.

Konturen und Verlauf der Diskussion von Seiten der Unternehmer lassen sich am deutlichsten entlang der Auseinandersetzungen um die Definition des *Custo Brasil* kenntlich machen. Diese Kampagne gegen den sogenannten «Kostenfaktor Brasilien» (analog zur deutschen «Standort»-Debatte) entstand Anfang 1995 auf Initiative des Nationalen Dachverbands der brasilianischen Industrie CNI (*Confederação Nacional da Indústria*). Die Regierung Cardoso, die zu diesem Zeitpunkt gerade die Amtsgeschäfte übernommen hatte, war sich dabei inhaltlich mit dem Unternehmerverband vollkommen einig: daß die Wettbewerbsfähigkeit des Produktionsstandorts Brasilien unter einem verzerrten Steuersystem, einer mangelhaften In-

frastruktur (meistzitiertes Beispiel sind die ineffizienten Hafenstrukturen des Landes), zu hohen Lohnnebenkosten und einer zu hohen Regulierung der Wirtschaftstätigkeit liege und daß deshalb die Reformpolitik der Regierung genau an diesen Punkten ansetzen müsse.

Im Laufe der Zeit jedoch verließ ein Teil der Unternehmer die gemeinsame Position mit der Regierung, indem sie den «Kostenfaktor» Brasilien neu definierten: Es seien nicht — oder zumindest nicht primär — die oben genannten Faktoren, sondern vielmehr der überbewertete Wechselkurs und die zu hohen Zinssätze, welche die brasilianische Produktion verteuerten und deren Wettbewerbsfähigkeit unterminierten. Im Mai 1996 bewegte sich eine «Karawane der Unternehmer» nach Brasília, um mit Vehemenz eine investitionsfreundlichere Geld-, Kredit- und Industriepolitik zu fordern. Die derzeit verfolgte Wirtschaftspolitik stürze das Land in eine Rezession, berge die Gefahr einer weitreichenden Deindustrialisierung und erzeuge eine Rekordarbeitslosigkeit, welche die soziale Krise weiter zuspitze, so ein Vertreter des Industrieverbands von São Paulo, FIESP (*Folha de São Paulo*, 21. Mai 1996). Dementsprechend fordert dieser Teil der Unternehmer eine deutliche Lockerung der Geld- und Kreditpolitik sowie die Umsetzung einer aktiven Industriepolitik, die neben der Vergabe von zinsvergünstigten Krediten beispielsweise auch die Förderung von Exporten in Form von Steuernachlässen oder sonstigen Subventionen einfordert. In diesen Punkten stimmen die brasilianischen Gewerkschaften übrigens mit dem Arbeitgeberlager aufgrund der Betonung der Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und die Einkommensverteilung mehr oder weniger überein.

Sicherlich steht hinter dieser Position auch eine Strategie des *rent-seeking* der Binnenmarktproduzenten, die nicht bereit sind, Verluste aufgrund der Beendigung der Importsubstitution hinzunehmen. Aber auch der Blick auf die internationalen Banken und Ranking-Institutionen und ihre Einschätzungen ergibt kein eindeutiges Bild: Während beispielsweise *Goldman Sachs*, eine der drei größten US-Investment Banken, aufgrund

der hohen Gewinnerwartungen eine Erhöhung der Investitionen in Brasilien empfiehlt, rät gleichzeitig die *Morgan Stanley Investment Bank* das Gegenteil: Sie hält das Risiko eines abrupten Kapitalabflusses aus Brasilien und einer daraus resultierenden Zahlungsbilanzkrise für zu hoch (*Latin American Weekly Report*, 8. August 1996, S. 352). Der Unternehmensberater *Standard & Poors and Moody's* schätzt das Länderrisiko Brasiliens sogar höher ein als das von Mexiko (*Jornal do Brasil*, 23. Juni 1996).

Auch diese internationalen Institutionen können sich also nicht darüber einig werden, ob Brasilien nun ein vielversprechender *emerging market* mit enormen Wachstums- und Gewinnperspektiven ist oder ob die derzeitigen Erfolge nur vorübergehender Natur sind, so daß das Land aufgrund seiner Abhängigkeit von spekulativen Kapitalzuflüssen eine mehr als ungewisse Zukunft vor sich hat.

Am schärfsten wird der Streit immer dann, wenn der Name Dornbusch fällt. Rudiger Dornbusch, international renommierter Ökonomie-Professor des MIT (Massachusetts Institute of Technology, USA) provozierte wiederholt mit überaus kritischen Äußerungen zur brasilianischen Wirtschaftspolitik harsche Reaktionen seitens der Regierung, der brasilianischen Öffentlichkeit und auch der Mehrzahl der Experten.

Nicht daß Dornbusch der einzige Kritiker wäre; aber seine Stimme hat bei den internationalen Investoren enorm an Gewicht gewonnen, seit er als einer von sehr wenigen schon im Verlauf des Jahrs 1994 vor einer möglichen Währungskrise in Mexiko gewarnt hatte (Dornbusch / Werner 1994). Es zeigt sich jedoch bei näherer Betrachtung, daß seine in der brasilianischen und der internationalen Presse verbreiteten Äußerungen zur ökonomischen Lage Brasiliens durchaus zu Mißverständnissen einladen. So schreibt Dornbusch etwa in seiner Kolumne in der *Business Week* (10. Juni 1996, S. 7) unter der Überschrift «Brazil has run out of excuses»: «There has been no action on balancing the budget, privatization, decentralizing the state, social security reform, or administrative reform. The excuse?

They are 'politically difficult'. [...] In most other countries, a major effort in fiscal discipline is part of an anti-inflation strategy. Not in Brazil. Instead, Brazil overvalued its currency and sharply raised its high real interest rates».

Dornbusch wirft also den brasilianischen Politikern «mismatch» vor: Mit ihrer exzessiven Konzentration auf die monetären Seiten der Stabilitätspolitik, also die Wechselkurs- und die Hochzinspolitik, und der Vernachlässigung der Fiskalpolitik würde die Regierung die Zukunft des Landes verspielen und die soziale Krise verschärfen. Zudem diagnostiziert er eine hohe Krisenanfälligkeit des brasilianischen Stabilisierungsprojekts und hält einen Zusammenbruch der Währung à la Mexiko für durchaus möglich. Er erklärt, daß der brasilianische Real um 40 % überbewertet und die Stabilitätserfolge aufgrund des fehlenden Fiskalausgleichs nicht fundiert seien, sondern ausschließlich auf spekulativen Kapitalimporten zu absurd hohen Zinssätzen beruhten. Prompt gerieten die internationalen Finanzmärkte kurzfristig in Unruhe und zogen Kapital aus Brasilien ab, bis sich die Stimmung angesichts der hohen Devisenreserven der brasilianischen Zentralbank wieder beruhigte.

Dornbuschs Politikempfehlung lautet entsprechend, die Stabilisierungspolitik jetzt zu lockern, da die Hochinflation inzwischen endgültig besiegt sei. Statt dessen solle eine Maxiabwertung zu mehr Wachstum und Beschäftigung, also zur Bekämpfung der sozialen Krise eingesetzt werden. Eine moderate Inflation sei durchaus vertretbar, wenn sie durch eine entsprechende restriktive Fiskalpolitik, ein schnelles Privatisierungsprogramm und andere Anstrengungen in dieser Richtung begleitet werde.

Die von ihm vorgebrachte Kritik ist in weiten Teilen nicht neu: Daß beispielsweise der fehlende Ausgleich der Staatsfinanzen zur Vervollständigung der Stabilisierungspolitik das zentrale Problem des *Plano Real* darstellt, ist inzwischen allgemeiner Konsens, dem sich auch die brasilianische Regierung anschließt. Über die Entwicklung des Defizits und das damit verbundene

Risiko für die Geldwertstabilität gehen die Meinungen dann freilich wieder auseinander. Der pauschale Vorwurf, die Regierung Cardoso sei beim Vorantreiben der sogenannten strukturellen Reformen gänzlich untätig und sonne sich nur im Glanz der vorübergehenden Währungsstabilität, mußte zwangsläufig große Empörung im Land auslösen.

Interessanter ist da schon die öffentliche Reaktion auf die Äußerung, Brasilien habe jetzt lange genug die Inflation bekämpft und solle sich nun einer Vollbeschäftigungspolitik zuwenden. Die Heftigkeit, mit der diese Empfehlung abgelehnt wurde, spricht recht klar dafür, daß die neue, für brasilianische Verhältnisse ungemein stabile Währung *Real* eine sehr hohe gesellschaftliche Wertschätzung genießt. Auch wenn die monetäre Stabilität bei weitem nicht alle ökonomischen Probleme gelöst und sogar einige neue geschaffen hat, hat sich offensichtlich doch eine Art Konsens in der brasilianischen Gesellschaft dahingehend ausgebildet, daß die Rückkehr zur Inflation auf keinen Fall eine Lösung darstelle. «Der *Plano Real* hat entscheidend zur Ausrottung der Inflationkultur beigetragen», faßt der Präsident Fernando Henrique Cardoso selbst den wohl wichtigsten wirtschaftlichen und politischen Triumph seiner Regierung zusammen (*Gazeta Mercantil*, 1. Juli 1996).

Der Kern der Auseinandersetzung dreht sich um Dornbuschs wiederholte Äußerung, die brasilianische Währung sei um 40 % überbewertet. Träfe diese Einschätzung der extremen Abweichung vom «richtigen» oder gleichgewichtigen Preis des realen Wechselkurses zu, dann wäre tatsächlich schleunigst eine Änderung dieser Situation geboten, um die makroökonomische Stabilität des Landes — also die gleichzeitige Stabilität von internem Preisniveau und Zahlungsbilanz — wieder herzustellen und die ansonsten unweigerlich drohende Zahlungsbilanzkrise zu verhindern.

Dornbusch sei hier entweder falsch informiert oder aber er verbreite wissentlich falsche und für Brasilien schädliche Meldungen, konterte Wirtschaftsminister Pedro Malan (*Latin American Weekly Report*, 20. Juni 1996). Zentralbankdirektor

Gustavo Franco steht auf dem Standpunkt, daß von einer Überbewertung des Real gar nicht gesprochen werden könne, weil der Gleichgewichtspreis des Wechselkurses, der die Referenz für jegliche Über- oder Unterbewertung darstellen müsse, ohnehin nicht bekannt sei (*Gazeta Mercantil*, 23. Juli 1996). Die Produzenten, für welche die Aufwertung des Real gegenüber dem Weltmarkt konkret eine Verteuerung ihrer Produkte auf dem Weltmarkt bedeutet, sehen dies freilich anders: Eine Studie der Funcex (*Fundação Centro de Estudos do Comercio Exterior* — Stiftung Studienzentrums des Außenhandels) beispielsweise kommt zu dem Ergebnis, daß sich das brasilianische Geld gegenüber dem US-Dollar seit der Einführung des *Plano Real* im Juli 1994 nur um 13-15% verteuert hätte.¹ Die Berechnungen des Interessenverbands der Automobilzulieferer Sindipeças jedoch ergeben schon eine Aufwertung des Real von 25 % im gleichen Zeitraum.² Andere Ökonomen wiederum, unter ihnen auch die der Weltbank,³ gelangen zu

¹ Um zu diesem Ergebnis zu gelangen, hat die Funcex die Entwicklung der Großhandelspreise IPA («Índice de preços ao atacado») in Brasilien (ausgedrückt in US-Dollar zum laufenden nominalen Wechselkurs) mit denen des Weltmarkts verglichen.

² Für diesen Sektor hat die derzeitige Wirtschaftspolitik besonders große Probleme verursacht: Die Importzölle für den Import von Kfz-Teilen wurden von 16 % auf 2 % gesenkt, so daß der von der Aufwertung und den hohen Zinsen bei geringem Wachstum des Binnenmarkts ausgehende Konkurrenzdruck noch einmal erhöht wurde. Die Branche erlebt in der Folge einen massiven Rationalisierungs- und Fusionsprozeß, dem seit Anfang 1995 etwa 30 000 Arbeitsplätze in diesem Bereich zum Opfer gefallen sind (*Gazeta Mercantil*, 1. Juli 1996).

³ Vgl. Keefer (1996: 9-10) zum «Kostenfaktor Brasilien». Der Autor verweist explizit auf die unterschiedlichen Berechnungsmethoden und kommt zu dem Schluß, daß zur Messung des *Custo Brasil* der Großhandelspreisindex des US-Dollar einerseits und der Konsumentenpreisindex des Real auf der anderen Seite am tauglichsten seien. Ersterer spiegele am deutlichsten die Preisentwicklung wider, auf welche die brasilianischen Exporteure im US-amerikanischen Markt treffen, und andererseits zeige der brasilianische IPC («Índice de preços ao consumidor») die tatsächlich zu

dem Ergebnis einer Aufwertung der brasilianischen Währung um 35 %.

Hinter den widersprüchlichen Zahlenangaben stehen nicht nur unterschiedliche Meßmethoden, sondern auch unterschiedliche theoretische Auffassungen und Konzepte der ökonomischen Entwicklung. Bevor jedoch auf diese eingegangen wird, erfolgt zuerst eine Schilderung der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung und der zugrunde liegenden Strategie.

Der Verlauf des *Plano Real*

Das brasilianische Stabilisierungsprogramm des *Plano Real*, das Ende 1993 mit einer vorläufigen Sanierung der öffentlichen Finanzen begonnen wurde, ist in einigen zentralen Aspekten als hochgradig erfolgreich einzuschätzen. Insbesondere leistete der Real-Plan, woran zuvor mehrere Stabilisierungsversuche gescheitert waren: die Beharrungsinflation zu brechen, die in Brasilien durch die weitverbreitete Institution der Indexierung im Wirtschaftsleben so fest verwurzelt war.⁴ Mit der Einführung des Real im Juli 1994 sank die Inflation innerhalb kürzester Zeit von 40 % im Monat auf etwa 2 % monatlich. Dies war mit einem deutlichen Konsumboom verbunden, der durch die Außenöffnung der Ökonomie

bewältigende Kostensteigerung für die einheimischen Produzenten. Amadeo (1995) weist im Zusammenhang der Diskussion der unterschiedlichen Meßkonzepte darauf hin, daß die Verwendung des Großhandelspreisindex, mit der eine geringere reale Aufwertung errechnet werden kann, den mit der Außenöffnung zu beobachtenden Prozeß des Unternehmenssterbens und der Deindustrialisierung verschleierte: Denn in diesem Indikator finden nur diejenigen Produzenten Niederschlag, die erfolgreich ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöht haben, nicht jedoch die daran Gescheiterten.

⁴ Funktionsweise des *Plano Real* sowie der Entwicklung während der ersten Monate werden in Fritz (1995 und 1996b) thematisiert. Die ausführliche Darstellung der Ursachen und Konsequenzen der brasilianischen Inflationsökonomie, ebenso wie eine kritische Würdigung des *Plano Real* aus unterschiedlichen Sichtweisen, findet sich in Calcagnotto / Fritz (1996).

alimentiert wurde. Der «Vater» des *Plano Real*, Fernando Henrique Cardoso, der das Programm noch in seiner Funktion als Finanzminister lanciert hatte, wurde aufgrund dieser hohen wirtschaftlichen Erfolge mit absoluter Mehrheit Sieger der Präsidentschaftswahlen im Oktober 1994. Der einzige problematische Aspekt, die sich rapide ins Negative verkehrende Handelsbilanz, wurde jedoch rasch zur Achillesferse des Programms.

Die mexikanische Währungskrise ab Dezember 1994, der sogenannte «Tequila-Crash», erschütterte den gesamten lateinamerikanischen Kontinent und ließ auch Brasilien nicht unberührt. Mexiko hatte bis dahin als Musterschüler der Region in Sachen wirtschaftlicher Modernisierung gegolten und maßgeblich zur Wertung Lateinamerikas als *emerging market* beigetragen. Der Schock des mexikanischen Währungszusammenbruchs untergrub nachhaltig das Vertrauen der *financial community* in Länder mit signifikanten Handels- und Leistungsbilanzdefiziten. Und die Mexiko-Krise untergrub auch in Brasilien das bis zu diesem Moment wenig hinterfragte Vertrauen in die Verlässlichkeit internationaler Kapitalströme zur Deckung eines anhaltenden Leistungsbilanzdefizits. In den ersten Monaten nach dem «Tequila-Crash» flossen insgesamt 7 Milliarden US-Dollar aus Brasilien ab (*Gazeta Mercantil*, 17. April 1995); die Devisenreserven, die zu Beginn des *Plano Real* noch bei über 40 Milliarden US-Dollar lagen, sanken zeitweise unter die Grenze von 30 Milliarden US-Dollar. Der gerade noch wirtschaftspolitisch geförderte Anstieg des Importvolumens wurde über Nacht zum neuralgischen Punkt des bis dahin so erfolgreichen *Plano Real*.

Nach überaus kontroversen Diskussionen reagierte die brasilianische Regierung im März 1995 auf die veränderten Bedingungen: Mit einer ausgesprochen restriktiven Geld- und Kreditpolitik wurde der konjunkturelle Aufschwung gebremst. Die Zinsen am Kreditmarkt, beispielsweise für kurzfristige Unternehmenskredite, stiegen daraufhin auf real 70 % Jahreszinsen (*IPEA* 61 [Dezember 1995]). In der Folge wurde das

Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf immer schwächer; nachdem sich im Stabilisierungsboom das Wachstum zuletzt auf jährlich 10 % beschleunigt hatte, blieb zuletzt noch ein Zuwachs des BIP von 4,1 % für das Gesamtjahr 1995. Für das erste Quartal 1996 wurde nach Angaben der Nationalen Statistikbehörde IBGE sogar ein negatives Wachstum von annähernd minus zwei Prozent registriert; die Schätzungen für das Jahreswachstum liegen realistisch bei etwa plus 2 %.

In der Wechselkurspolitik wurde ebenfalls im März die Kehrtwende vollzogen und der Aufwertungstrend der brasilianischen Währung beendet: Der Real wurde um nominal 5,7 % gegenüber dem Dollar abgewertet. Gleichzeitig wurde eine Bandbreite eingeführt, innerhalb derer die Zentralbank den Real frei floaten lassen würde. Als wichtiges Signal an die Finanzmärkte wurde zudem die Ankündigung gewertet, daß notfalls weitere Abwertungen vorgenommen werden würden, falls die Entwicklung der Leistungsbilanz dies erfordere. Die bis Ende 1995 durchgeführten Abwertungen der Bandbreite blieben jedoch moderat und überschritten vor allem nicht die psychologisch wichtige Grenze der 1:1-Parität. Da die aggregierte nominale Abwertung des Real von März bis Dezember 1995 in etwa dem Inflationsdifferential zwischen Real und US-Dollar entspricht, ergibt sich rückblickend eine Stabilisierung des realen Wechselkurses auf dem Ausgangsniveau von März 1995. Im Ergebnis war es damit der Zentralbank gelungen, eine noch weitergehende Aufwertung der brasilianischen Währung zu verhindern und unbemerkt die Indexierung des Wechselkurses wieder einzuführen, ohne dafür die überaus negativen Konsequenzen der Reindexierung der gesamten Ökonomie in Kauf nehmen zu müssen.

Dieser Erfolg ist umso bemerkenswerter, als die Regierung eine Maxi-Abwertung unter allen Umständen vermeiden wollte. Diese hätte zwar den einfachsten Weg zur erneuten Aktivierung der Handelsbilanz dargestellt, weil damit die Importe verteuert und die Wettbewerbsfähigkeit der brasilianischen Produkte auf dem Weltmarkt erhöht worden wären. Eine deutliche Abwertung

des Real, so fürchtete man, hätte jedoch den Verlust des nominalen Ankers nach sich gezogen, auf dem das Stabilisierungsprogramm basierte; die damit ausgelöste Abwertungs-Inflationsspirale hätte mit hoher Wahrscheinlichkeit zur Aufgabe der Preisstabilität geführt.

Um das Absinken des Importvolumens nicht ausschließlich mit dem Mittel der Stabilisierungskrise und der damit verbundenen geringeren nationalen Absorption zu erreichen, nahm die Regierung einige der zuvor verfüigten handelsliberalisierenden Maßnahmen wieder zurück und griff vorübergehend zu einem selektiven Protektionismus. Die Zollsätze von verschiedenen langlebigen Konsumgütern, zum Beispiel PKWs und elektrischen Haushaltsgeräten, wurden entgegen den Abkommen im Rahmen des *Mercosur* (dem Freihandelsabkommen der Länder des südlichen Lateinamerika) auf 70 % erhöht. Dies stellt im derzeitigen lateinamerikanischen Umfeld des Freihandelsfiebers eine durchaus ungewöhnliche Position dar, die als für Brasilien typischer wirtschaftspolitischer Pragmatismus gewertet werden kann.

Die Diskussion über die Kurswende der Regierung machte die unterschiedlichen Positionen innerhalb der *Real*-Ökonomen deutlich: Auf der einen Seite verteidigten die «monetaristas» mit Zentralbankdirektor Gustavo Franco als prominentestem Vertreter die Beibehaltung der bisherigen Aufwertungspolitik; nur diese könne den notwendigen Druck ausüben, unter dem sowohl die nationalen Produzenten ihre Modernisierungsanstrengungen verstärken als auch der öffentliche Sektor seine Reformbemühungen zur Senkung des strukturellen staatlichen Defizits beschleunigen müßten. Auf der anderen Seite stand der sogenannte «desenvolvimentista»-Flügel um Planungsminister José Serra, der eine Politik zum Schutz der nationalen Industrieproduktion forderte und der sich mit der Einführung der selektiven Zollerhöhungen zumindest teilweise durchsetzen konnte.

Orthodoxe Stabilisierungspolitik einerseits und selektiver Protektionismus andererseits zeitigten in der Tat den gewünschten Erfolg: nachdem die handelspolitischen Maßnahmen noch

einmal verschärft worden waren, konnte die monatliche Handelsbilanz ab Mitte 1995 annähernd ausgeglichen werden; insgesamt ergab sich für das Jahr 1995 aber immer noch ein Defizit in der Handelsbilanz von 3,16 Milliarden US-Dollar und ein gegenüber dem Vorjahr um die Hälfte gewachsenes Importvolumen. Das Defizit der Leistungsbilanz belief sich auf mehr als 3 % des Bruttoinlandsproduktes (*IPEA, Carta de Conjuntura* 62 [Januar 1996]). Gleichzeitig vermochte das außergewöhnlich hohe Realzinsniveau Kapitalimporte in hohen Mengen anzulocken, so daß die Devisenreserven bei der Zentralbank zwischenzeitlich auf über 50 Milliarden US-Dollar anstiegen. Bei diesen Zuflüssen handelt es sich allerdings zu nicht unerheblichen Teilen um spekulatives Portfoliokapital. Hinzu kommt ein wachsender Anteil von kurzfristigen Bankkrediten, die von den brasilianischen Finanzinstitutionen am internationalen Kapitalmarkt eingeworben und an nationale Unternehmen weitergeleitet werden, da deren Verzinsung trotz eines relativ hohen *spread* auf den Dollar-Zinssatz immer noch deutlich unter dem einheimischen Zinsniveau liegt. Bei den ausländischen Direktinvestitionen kann inzwischen eine deutliche Steigerung vermerkt werden; für das Gesamtjahr 1996 sollen sich diese auf über 6 Milliarden US-Dollar belaufen.

Die Inkonsistenzen des *Plano Real*

Das Ergebnis dieser wirtschaftspolitischen Wende zeigt Mitte 1996 erstens eine Handelsbilanz, die sich allmählich auf einen annähernden Ausgleich bewegt hat. Trotz der kleinen Abwertungsschritte (*crawling peg*) setzte keine Abwertungs-Inflationsspirale ein; die monatlichen Inflationsraten sind weiterhin sehr gering geblieben. Die Devisenreserven bei der Zentralbank sind aufgrund des stetigen Kapitalzuflusses auf Rekordhöhen gestiegen; das Wirtschaftswachstum ist gering, aber immerhin positiv.

Kurzfristig scheint die Entwicklung also durchaus positiv zu sein. Trotzdem hat sich ein Klima der Unsicherheit breitge-

macht, wie es seit Beginn des *Plano Real* nicht mehr zu beobachten war. Denn die auf den ersten Blick optimistisch stimmenden Wirtschaftsindikatoren werfen bei näherem Hinsehen eine Reihe von Problemen auf, die auf tiefgreifende Ungleichgewichte und Inkonsistenzen hinweisen.

Die erste festzustellende Inkonsistenz betrifft die Auswirkungen, welche die Öffnung zum Weltmarkt bei gleichzeitiger Aufwertung des Wechselkurses auf die einheimische Produktion und auf die Handels- und Leistungsbilanz hat. Zum einen läßt sich feststellen, daß die deutliche Reduzierung des Handelsbilanzdefizits in erster Linie auf einer Kontrolle des Importvolumens beruht, während die Exporte nur unwesentlich gesteigert werden konnten. Die Politik der Einkommenskontraktion mit dem Mittel der harten Geldpolitik, vorübergehend kombiniert mit erhöhten Zöllen und Importbarrieren, war im Sinne eines ausgeglichenen Außenhandels offensichtlich überaus erfolgreich. Die entscheidende Frage ist nun aber, wie sich die Importe entwickeln werden, wenn die Einkommenskontraktion gelockert wird. Einiges spricht für eine gestiegene «strukturelle» Importabhängigkeit der nationalen Produzenten: Die betrieblichen Anstrengungen zur Reduzierung der Produktionskosten führten unter anderem dazu, daß zunehmend bisher auf dem Binnenmarkt produzierte Vorprodukte durch kostengünstigere Importe substituiert werden (Camargo 1995; *Indicadores IESP* 51 [Mai 1995]). Auf diese Weise würde jede Steigerung des Wirtschaftswachstums zwangsläufig mit einer Erhöhung des Importvolumens verbunden sein. Damit steht die Regierung vor dem Dilemma, entweder eine risikobeladene Strategie des *growth-cum-debt* hinzunehmen oder aber den Einkommensbildungsprozeß der nationalen Ökonomie weiterhin zu kontrahieren.

Auf der anderen Seite desselben Problems steht die ungenügende Exportdynamik der brasilianischen Industrie vor allem im Bereich der Halbfertig- und Fertigsgüter. Offensichtlich trafen die Erwartungen nur sehr bedingt ein, daß mit einem sogenannten Stabilisierungsimport (der Angleichung der einheimischen

Inflationsraten an die des Hartwährungslandes mit dem Mittel der Wechselkursfixierung) bei gleichzeitiger Außenöffnung nicht nur die Annäherung an internationale Inflationsraten, sondern auch der Angleich an das internationale Wettbewerbsniveau einhergehen würde. Über die tatsächlich stattgefundenen Produktivitätserhöhungen im verarbeitenden Sektor seit der Einführung des Real herrscht bisher keine Klarheit. Barros und Goldenstein, die eine ausführliche empirische Untersuchung der Produktivitätsentwicklung der brasilianischen Unternehmen unternommen haben (*Gazeta Mercantil*, 12. August 1996), können zwar deutliche Produktivitätserhöhungen in einigen Sektoren ausmachen. Die Autoren weisen jedoch nachdrücklich auf die Komplexität des derzeit stattfindenden Transformationsprozesses hin: die Gleichzeitigkeit von weltweiter Globalisierung, Außenöffnung, Privatisierung und monetärer Stabilisierung mit Aufwertung in Brasilien. Allein schon deshalb ließen sich keine eindeutigen Aussagen über die Entwicklung der unternehmerischen Wettbewerbsfähigkeit im Zusammenhang mit der Aufwertung der Währung machen. Dies werde zusätzlich dadurch erschwert, daß zur Zeit auch erhebliche Umverteilungsprozesse sowohl sektoraler (in erster Linie zwischen den Bereichen der *tradables* und der *non-tradables*) (Fritz 1996: 30-48) als auch regionaler Art stattfinden. Ein nicht unerheblicher Teil beispielsweise der ausländischen Direktinvestitionen im Automobilsektor wurde nicht in die traditionelle Industrieregion Groß-São Paulo gelenkt, sondern in die umliegenden Bundesstaaten.⁵

Nicht zu leugnen sind auch die negativen Auswirkungen des Transformationsprozesses auf den Arbeitsmarkt. Einige Sektoren wie beispielsweise die Textil- und die Schuhindustrie sind durch

⁵ An diesem Punkt zeigt sich überaus schmerzlich das Fehlen einer Industrie- oder Standortpolitik: Zur Zeit findet ein ruinöses Dumping zwischen den einzelnen Bundesstaaten und Gemeinden statt, die sich zur Anwerbung von Direktinvestitionen gegenseitig mit Steuernachlässen und anderen Vergünstigungen für die Investoren unterbieten.

den Prozeß der Außenöffnung plus Währungsaufwertung in ihrer Existenz bedroht. Aber auch in durchaus erfolgreichen Bereichen wie dem Automobilsektor fällt ein erheblicher Teil der Arbeitsplätze Rationalisierungs- und Modernisierungsinvestitionen zum Opfer. Die Folge von Jobvernichtung und Auslagerungen aus dem formalen Industriesektor ist eine zunehmende Informalisierung der Arbeitswelt. Dies impliziert zwar nicht zwangsläufig, aber doch in der Mehrzahl der Fälle eine qualitative Verschlechterung der Arbeitsverhältnisse. Damit ist angesichts des weitgehenden Ausbleibens jeder Art von Sozialpolitik zwangsläufig auch verbunden, daß die von Cardoso angekündigte «Begleichung der sozialen Schuld» Makulatur wird.

Eine zweite Inkonsistenz geht von der Zinspolitik aus. Nachdem ab März 1995 vorübergehend aufgrund der extremen Erhöhung der Basiszinsen und der Mindesteinlageanforderungen für die Geschäftsbanken die jährlichen Realzinsen für kurzfristige Unternehmenskredite auf über 70 % anstiegen, hat sich das jährliche Realzinsniveau trotz deutlicher Leitzinssenkungen inzwischen bei deutlich über 25 % eingependelt. Die Zinserhöhung, die einen deutlichen konjunkturellen Einbruch verursacht hat, erzeugte enorme Liquiditätsprobleme bei einer Vielzahl von Bankschuldnern. Zudem wurde ein nicht unerheblicher Teil der Konsumentenkredite zu flexiblen Zinssätzen vergeben, so daß der zu leistende Schuldendienst drastisch angestiegen ist. Die pessimistischsten Schätzungen gehen von einem Anteil von 30 % der mit Zahlungsproblemen behafteten Kredite am gesamten Portfolio der Banken aus. Die Banken selbst geben sehr viel niedrigere Schätzungen an und sprechen von einem Anteil von 8 % bis 12 % (Carvalho 1996). Ab Mitte 1995 führte dies zu einigen dramatischen Bankenzusammenbrüchen bzw. zu durch massive Stützungskredite der Zentralbank und Steuergeschenke geförderte Fusionen in letzter Minute. Eine systemische Bankenkrise blieb zum einen eben wegen dieser zwar extrem kostspieligen, aber für die Gesamtheit des Bankensektors letztendlich stabilisierend wirkenden Regulierung durch die Zentralbank und den Fiskus aus. Die Banken hoffen

derweil auf einen baldigen Wachstumsprozeß mit der entsprechend besseren Zahlungsfähigkeit ihrer Schuldner und bemühen sich daher, die Kredite der säumigen Schuldner einstweilen zu verlängern.

Zudem scheint es, als ob die Mehrheit der verbleibenden Banken den Verlust der Inflationsgewinne aus der Zeit vor der Währungsreform auszugleichen vermochten, indem sie die *spreads* deutlich erhöhten; dies erklärt auch, warum sich die graduelle Senkung der Leitzinsen durch die Zentralbank auf dem privaten Kreditmarkt nur unwesentlich niedergeschlagen hat. Dieses erhöhte Zinsniveau wirkt prohibitiv auf die Investitionstätigkeit; der Ausweg, den die unter Modernisierungsdruck stehenden Unternehmen und die gewinnsuchenden Geschäftsbanken gefunden haben, ist eine deutlich zunehmende Unternehmensverschuldung in Devisen, die zu einem erheblichen Teil von den brasilianischen Geschäftsbanken durchgeführt wird.

Die dritte der diskutierten Inkonsistenzen steht zweifelsohne im Mittelpunkt der öffentlichen Wahrnehmung: Bisher konnte kein Ausgleich der öffentlichen Finanzen erzielt werden. Im Gegenteil liegt seit 1995 das operationale (also inflationsbereinigte) Defizit des gesamten öffentlichen Sektors in Brasilien bei etwa 5 % des BIP; im Vorjahr war hier noch ein Überschuß von 1,3 % zu verzeichnen gewesen.

Zur Verschlechterung der öffentlichen Finanzen haben maßgeblich vier Gründe beigetragen:

1. In der Anfangsphase des *Plano Real*, der ein vorläufiger Ausgleich der öffentlichen Finanzen voranging, konnte ein deutlicher Anstieg der Fiskaleinnahmen verzeichnet werden, der mit dem konjunkturellen Aufschwung, der Beendigung von Inflationsverlusten bei der Festsetzung der Steuerzahlungen und einer verbesserten Kontrolle der Steuereintreibung zu tun hatte. Dementsprechend positiv fiel das fiskalische Ergebnis im Jahr 1994 aus; weitere Einnahmeerhöhungen aus diesen Gründen waren und sind aber nicht zu erhoffen. Auf der anderen Seite weisen die öffentlichen

Ausgaben zu erheblichen Teilen eine strukturell steigende Tendenz auf. Dies liegt nicht an einer nachlassenden Haushaltsdisziplin, sondern vielmehr daran, daß sich auch der Staat mit dem Mittel der «fiskalischen Repression» weitgehend an die Bedingungen der Inflationsökonomie angepaßt hatte:⁶ Gerade öffentliche Löhne und Transfers des Zentralstaats an die Bundesstaaten und Gemeinden wurden in den Zeiten der hohen Inflation einfach dadurch auf das Niveau der zur Verfügung stehenden Mittel gesenkt, daß ihre Zahlung zeitlich verzögert wurde. Dies führte Anfang der neunziger Jahre bei vierstelligen Inflationsraten dazu, daß bei einer einmonatigen Verzögerung der Zahlung deren Wert um etwa ein Drittel sank. Mit dem Ende des Inflationsprozesses war dieser Finanztrick nicht mehr möglich, und entsprechend ist seitdem in diesen Bereichen vor allem bei den Bundesstaaten und Munizipien eine Erhöhung der Ausgaben zu verzeichnen.

2. Der Einsatz der Zinspolitik zur Unterdrückung des Inflationsprozesses schlägt sich in einer Erhöhung des öffentlichen Schuldendienstes nieder; verschärfend kommt hier das deutliche Anwachsen des Volumens der öffentlichen Bonds in Händen des Publikums aufgrund des hohen Devisenzustroms hinzu, der von der Zentralbank sterilisiert werden muß. Auch die kostenträchtige Sanierung der kollabierenden privaten Großbanken erzeugt hohe fiskalische Belastungen.
3. Das Ausbleiben einer tiefgreifenden Steuerreform, die vor allem durch eine höhere Kohärenz und Transparenz sowie die Erweiterung der Steuerbasis eine dauerhafte Erhöhung der öffentlichen Einnahmen garantieren könnte. Bisher war eher das Gegenteil der Fall: Als einziger Schritt in der ursprünglich sehr umfassend angelegten Steuerreform wurden bisher die Spitzensätze für die Einkommens- und Unternehmensbesteuerung gesenkt, um damit, so die offi-

⁶ Zum Begriff der «repressão fiscal» und dessen Bedeutung für den brasilianischen Staatshaushalt siehe Fritz (1996a: 17-48).

zielle Begründung, den Anreiz zur Steuerhinterziehung zu senken.

4. Ebenso fehlt die dringend notwendige Neuverteilung von Pflichten und finanziellen Mitteln innerhalb des föderalen Ausgleichs; hier scheinen die Bundesstaaten und Gemeinden mit der neuen Verfassung von 1988 deutlich gewonnen zu haben, zu Lasten des Zentralstaats. Zudem zwingen die labilen politischen Mehrheiten der Regierung Cardoso immer wieder dazu, regionalen Interessen nachzukommen, welche die Bundesfinanzen deutlich belasten. Eine solche Überwälzung findet oft über den Umweg der staatlichen Landesbanken statt, die von den jeweiligen Gouverneuren finanziell mißbraucht werden und dann anschließend von der Zentralbank oder der Zentralregierung wieder saniert werden müssen.

Unterschiedliche theoretische Sichtweisen, unterschiedliche Politikempfehlungen

Die eingangs geschilderte Uneinheitlichkeit in der Einschätzung des «Länderrisiko Brasilien» ergibt sich nicht nur aus der Perspektive unterschiedlicher Unternehmer und Branchen. Die Mehrheit der Ökonomen stimmt zwar der in der Diagnose der zu beobachtenden Inkonsistenzen grundsätzlich überein. Darüber, wie die Funktionsweise eines auf dem «Wechselkursanker» basierenden Stabilisierungsprogramms interpretiert wird, gehen die Meinungen jedoch bei genauerem Hinsehen deutlich auseinander. Entsprechend groß sind die Differenzen in der Wahrnehmung, welches der geschilderten Probleme nun im Mittelpunkt stehe, wie groß dementsprechend das Risiko einer Schuldenkrise einzuschätzen sei und welche Politik dementsprechend eingeschlagen werden solle. Idealtypisch können — wenn auch selten in dieser reinen Form vertreten — drei verschiedene Interpretationsweisen und entsprechende Politikempfehlungen ausgemacht werden.

Im Mittelpunkt der *monetaristischen Sichtweise*, wie sie von Milton Friedman begründet wurde, steht die Preisniveaustabilität. Wenn diese nicht über die Kontrolle der Geldmenge hergestellt werden kann, weil, so die gängige Interpretation, die Politiker nicht fähig bzw. nicht willens seien, die zur Stabilisierung notwendige Krise mit ihren ökonomischen und sozialen Kosten durchzusetzen, so kann ersatzweise auch der Wechselkurs fixiert werden. Dieser erzeugt dann, wenn gleichzeitig die Güter- und Kapitalmärkte liberalisiert werden, gleichsam einen Import der Stabilität der Währung desjenigen Landes (für lateinamerikanische Länder handelt es sich hier immer um den US-Dollar), unter dessen Geldpolitik man sich auf diesem Wege unterordnet. Falls aber die Inflation nicht genügend sinkt oder falls aufgrund einer sich verschlechternden Handels- und Leistungsbilanz Devisenengpässe drohen, so gibt es nur eine Möglichkeit: die Zinsen so weit erhöhen, bis wieder genügend Kapitalimporte angelockt werden, und ansonsten die «fundamentalen» Inflationsquellen mit einer gründlichen Sanierung der öffentlichen Finanzen und der Liberalisierung der Märkte bekämpfen. Indem der Wechselkurs und die Zinsen (zumindest nach unten) festgelegt sind, kann eine Senkung von unternehmerischen Kosten bei freien Güterpreisen letztendlich nur durch eine Senkung der Lohnkosten oder der Steuerabgaben erzeugt werden. Damit ist der Weg zu Steuererhöhungen für die Sanierung der Staatsfinanzen weitgehend verbaut; zur zentralen Voraussetzung wird die Flexibilisierung des Arbeitsmarkts, die eine Anpassung der Löhne vor allem nach unten erlaubt.

Die Politik kann entsprechend der monetaristischen Position dann als erfolgreich gewertet werden, wenn die Hochzinspolitik trotz der rezessiven Kosten durchgesetzt und auch nicht vorzeitig abgebrochen wird. Argentiniens Konvertibilitätsprogramm, das trotz der tiefgreifenden Probleme aufgrund des «Tequila-Effekts» nicht aufgegeben, sondern durch eine massive Anpassungskrise im Jahr 1995 gesichert wurde, gilt den Monetaristen als Erfolgsfall (Schweickert 1995).

Vertreter dieses orthodoxen Monetarismus, wie sie häufig an den Kapitalmärkten zu finden sind, interpretieren die brasilianische Reaktion auf die Mexiko-Krise folglich ambivalent. Auch wenn sie die Zollerhöhungen und andere Maßnahmen in dieser Richtung als Normverletzung kritisieren müssen, so zeigt ihnen der Anstieg der Devisenreserven doch, daß die Hochzinspolitik der brasilianischen Zentralbank effektiv war.

Demgegenüber hat die *Position des neoklassischen Gleichgewichts*, die weltweit von der überwältigenden Mehrheit der Ökonomen, aber auch der Wirtschaftspolitiker vertreten wird, etwas andere Schwerpunkte. Hier wird davon ausgegangen, daß bei Zugrundelegung von funktionierenden, informierten Märkten, flexiblen Löhnen sowie gewinn- und nutzenmaximierenden Individuen die Ökonomie immer einem Gleichgewicht zustrebt. Ebenso wie die Geldsphäre im Grunde als «Tauschschleier» interpretiert wird, der in erster Linie den optimalen Austausch von Gütern ermöglichen soll, gilt der Wechselkurs hier als zusätzlicher Güterpreis eben für das nationale Tauschmittel.

Wenn im Laufe eines wechselkursbasierten Stabilisierungsprogramms der Wechselkurs eine Aufwertung erfährt, so wird dies entsprechend als Marktresultat interpretiert: Das Ausland goutiert über eine erhöhte Nachfrage nach dem stabilisierten Geld die Anpassungsanstrengungen des Landes, weil dieses jetzt die Regeln des «good governance» befolgt. Die Aufwertung des Wechselkurses gilt so als Vertrauensbeweis für die Wirtschaftspolitik eines zum *emerging market* gewandelten Landes, ausgedrückt in einer Aufwertung der nationalen Ressourcen.

Die Entstehung eines Defizits in der Handels- und der Leistungsbilanz gilt bei dieser Sichtweise nicht als Problem, sondern als elementarer Bestandteil der notwendigen Struktur Anpassung: Sowohl zur Deckung der sogenannten Sparlücke, die als typisches Kennzeichen von Entwicklungsländern gilt, als auch zur Realisierung des Technologieimports müsse in der Anfangsphase «entspart» werden. Wenn aufgrund der Anpassungspolitik und der Modernisierungsinvestitionen mit Kapital

und Investitionsgütern aus dem Ausland ein Wachstums- und Modernisierungsprozeß in Gang gesetzt wird, so die Annahme, könnten die akkumulierten Devisenverbindlichkeiten getilgt werden.

Wenn dann trotzdem, wie im Falle Mexikos, eine Währungskrise eintritt, sind aus neoklassischer Sicht zwei Interpretationen möglich: mangelnde «good governance» oder sogenannte exogene (bezogen auf die Wirtschaft) Schocks, wozu im Falle Mexikos der Aufstand in Chiapas zu rechnen wäre.

Im Unterschied zur streng monetaristischen Position werden hier die Anpassungsanforderungen nicht ausschließlich auf der rein betrieblichen Ebene sowie der Geld- und Fiskalpolitik angesiedelt, sondern darüber hinaus auf eine aktive Standort- und Industriepolitik ausgeweitet, solange diese nicht auf direkten, marktverzerrenden Subventionen beruht. In diesem Sinne läßt sich gerade auch in Brasilien eine Lockerung dieses Ansatzes feststellen: Im Zweifelsfall kann auch einzelnen Branchen über vorübergehende Zollerhöhungen mehr Zeit zur Anpassung an die Bedingungen des Weltmarkts zugestanden werden. Zudem werden hier zunehmend Aspekte der Armutsbekämpfung und der Bildungspolitik als maßgebliche Faktoren zur Erzeugung von internationaler Wettbewerbsfähigkeit und eines dauerhaften Wachstumsprozesses eingestuft (Sangmeister, in diesem Band).

Die neoklassische Sichtweise, die auch in der Regierung Cardoso vorherrscht, interpretiert entsprechend die letzte der oben beschriebenen Inkonsistenzen — die unzureichende Fiskalpolitik — als die zentrale Inkonsistenz des *Plano Real*; solange diese nicht beseitigt sei, müsse ersatzweise die Hochzinspolitik aufrecht erhalten werden, um ein Ansteigen der Inflation zu verhindern. Konsequenterweise würde nach erfolgter Balancierung des öffentlichen Haushalts das Defizit in der Leistungsbilanz kein Problem mehr darstellen, sondern sich vielmehr wieder zum konstitutiven Element der Stabilisierungs- und Modernisierungsstrategie verwandeln.

So weit, so schön findet Dornbusch (Dornbusch / Goldfajn / Valdés 1995). Aber, so sein Einwand, es gebe keinerlei theoretisch fundierte Garantie dafür, daß dieser von der Neoklassik postulierte Wachstumsprozeß tatsächlich stattfinden werde. Dies würde bedeuten, daß gerade in der Phase des «Entsparens» eine systematische Unsicherheit darüber entstehe, ob die akkumulierenden Verbindlichkeiten gegen das Ausland tatsächlich rasch genug aus steigenden Exporterlösen bedient werden können oder ob, ausgelöst durch eine spekulative Kapitalflucht, nicht der Eintritt einer Währungskrise sehr viel wahrscheinlicher sei.

Um diese zu umgehen und einen Handelsbilanzüberschuß zu erzeugen, schlägt Dornbusch eine Abwertung des Wechselkurses vor. Er präsentiert dies als Strategie, die einer Theorie des Ungleichgewichts entspringe, weil diese nicht primär das Gleichgewicht des Kapitalmarkts anvisiere, sondern vielmehr Wachstum und Beschäftigung in den Mittelpunkt stelle und dazu den Wechselkurs als aktives Instrument der Wirtschaftspolitik einsetze. Daß eine solche Abwertung einen Anstieg der Inflation nach sich zieht, nimmt er dabei in Kauf. Er nennt seine Option des höheren Wachstums zum Preis höherer Inflation einerseits eine zwar nicht ideale, aber angemessene Strategie angesichts der Alternative hoher ökonomischer und sozialer Kosten einer monetaristisch bzw. neoklassisch auf Stabilität fixierten Strategie.

Ein bißchen Inflation für mehr Wachstum? Da verwundert die harsche brasilianische Reaktion auf diese Art von Empfehlungen nicht mehr so sehr. Denn das Land wurde ein Jahrzehnt lang von dem zermürbenden Kreislauf von Stabilisierungsplänen und dem Rückfall in den «Normalzustand» der Inflation so sehr beherrscht, daß die längerfristigen Perspektiven und Anforderungen für eine tatsächliche Entwicklungsstrategie fast gänzlich ins Hintertreffen gerieten. Auf der (wirtschafts)politischen Agenda fanden weder die aus den raschen Veränderungen der internationalen Produktionsbedingungen entstehenden Anforderungen an die einheimischen Unternehmer noch das stetig zunehmende

Problem der ökonomischen und sozialen Exklusion der Mehrheit der Bevölkerung ausreichend Raum. Zuerst mußte der chronische Inflationsprozeß unterbrochen werden, der die ökonomischen Beziehungen zunehmend erodierte und die öffentlichen Finanzen aushöhlte.

Daß der Versuch, mit einer moderaten Inflation einen Wachstumsprozeß in Gang zu setzen, fehlschlagen und ebenfalls in der Schuldenkrise enden muß, zeigt allein das Problem, daß unter diesen Umständen kein langfristiges Kreditangebot in einheimischer Währung zur Investitionsfinanzierung zustande kommen kann. Also schlägt Dornbusch im Grunde nichts anderes als eine Strategie des *growth-cum-debt* vor, die aber über kurz oder lang denselben Risiken einer Schuldenkrise unterliegt. Damit verfällt Dornbusch genau dem Populismus, den er der brasilianischen Regierung vorwirft.

Wenn schon von einer Theorie des Ungleichgewichts gesprochen werden soll, die für sich beansprucht, einen Weg aus dem klassischen Dilemma der Entwicklungsökonomien aufzuzeigen, der Unvereinbarkeit von Stabilität und Entwicklung, dann müßte diese in einer stabilen Unterbewertung gesucht werden (vgl. stellvertretend Riese 1986; Lüken genannt Kläßen 1993 und Nicolas 1995). Diese würde dem Land einen systematischen Wettbewerbsvorsprung auf dem Weltmarkt erlauben, der die Erzielung von Exportüberschüssen ermöglicht. Dieser Wettbewerbsanteil könnte einen Anreiz für Investitionen im Exportsektor darstellen, der im Falle einer Überbewertung weitgehend fehlt. Eine positive Handelsbilanz wird unter dieser Perspektive, die den Vermögensmarkt als den die Ökonomie dominierenden interpretiert, zudem als Ausweis notwendig, daß die Währung nicht abwertungsverdächtig erscheint. Auf diese Weise sollen spekulative Kapitalexporte abgewehrt werden, die diese Abwertung antizipieren und letztendlich erzwingen würden. Auf diesem Weg könnte die Vermögensqualität dieser Währung allmählich steigen, so daß ein langfristiger Vermögensmarkt zur Kreditierung von Investitionen in der einheimischen Währung entstehen kann.

Es ist jedoch unter den aktuellen Umständen kaum vorstellbar, wie eine deutliche Abwertung in Brasilien in eine stabile Unterbewertung und nicht in eine kumulative Abwertungs-Inflationsspirale münden soll.⁷ Dazu müßte abrupt der öffentliche Haushalt einen glaubhaften und dauerhaften Ausgleich erfahren, während gleichzeitig kompensierende Lohnerhöhungen nicht zugelassen werden dürften. Angesichts der fiskalischen Probleme, die trotz aller Bemühungen der Regierung Cardoso eher zugenommen haben, und angesichts der offen geäußerten Ablehnung eines solchen Sozialpakts als «neokorporatistische» Politikform scheint eine solche stabile Unterbewertung für Brasilien zur Zeit nicht erreichbar.

Schlußbemerkungen

Die eingangs geschilderte Uneinigkeit bei der Einschätzung der Chancen und Risiken der wirtschaftlichen Entwicklung Brasiliens kann also auch damit begründet werden, daß das Land einen Weg eingeschlagen hat, über dessen Erfolg jenseits von «good governance» oder «bad governance» offensichtlich auch seitens der Theoretiker keine Sicherheit herrscht. Zudem zeigt der genauere Blick auf die Funktionsweise dieser Strategie, daß dabei einige Sektoren gewinnen, andere aber auch deutlich verlieren. Daß zwar die Konsumenten gewinnen, Arbeitnehmer in den industriellen Kernsektoren aber tendenziell zu den Verlierern gehören, zeugt auch von der Labilität des Binnenmarkts. Es verweist zudem auf ein für sogenannte Entwicklungsländer dramatisches Phänomen: daß die bekannten Probleme der strukturellen Heterogenität mit dieser Strategie nicht nur nicht gelöst werden können, sondern

⁷ Anstelle einer Abwertungs-Inflationsspirale wäre auch die Option einer deutlichen Stagnation vorstellbar, bei welcher der Inflationsprozeß mittels einer noch restriktiveren Zinspolitik unterdrückt würde, und mit ihm die Einkommensbildung.

aufgrund des *jobless growth* eher eine Vertiefung und Verschärfung erfahren.

Die Vorteile dieser Strategie, die Brasilien im Prinzip, wenn auch mit deutlichen Modifikationen, von den lateinamerikanischen «Vorreitern» Mexiko und Argentinien übernommen hat, liegen auf der Hand: Es wird eine monetäre Stabilität hergestellt und erzwungen, die zuvor und anders nicht zu erreichen war. Darüber hinaus können eine Vielzahl von Problemen wirkungsvoll bekämpft werden, die in Lateinamerika zunehmend in den Mittelpunkt des öffentlichen Bewußtseins gerückt sind: die sogenannten Marktstörungen in Form oligopolistischer Märkte, die Extraprofiten der geschützten Binnenmarktproduzenten, die klientelistischen Beziehungen zwischen Staat und Produzenten. Dies ist, auch trotz der damit verbundenen ökonomischen und sozialen Probleme, ein sicherlich nicht zu unterschätzender Erfolg. Zusätzlich zu der Popularität eines nicht inflationären Geldes aufgrund der Inflationstraumata der Vergangenheit vermag dies die bemerkenswert hohe gesellschaftlichen Unterstützung dieser Art von Wirtschaftspolitik zu erklären.

Die deutlich zunehmenden Direktinvestitionen in einigen spezifischen Sektoren (in erster Linie im Automobil-, aber auch im Chemiesektor), die zu nicht unerheblichen Teilen aus Deutschland stammen, sind zu beträchtlichen Teilen sektorspezifischen Faktoren zuzurechnen. Sie können aber durchaus auch als Ausweis dafür gewertet werden, daß zumindest ein Teil der Investoren Vertrauen in die brasilianische Politik hegt. Es bleibt allerdings noch abzuwarten, wie hoch die effektiven Effekte auf die Einkommensbildung und auf die Zahlungsbilanz ausfallen werden. Denn auf der anderen Seite stehen zur Zeit hohe Entlassungen vor allem im Kfz-Zuliefererbereich sowie eine gesteigerte Importquote der Automobilproduzenten entgegen.

Trotz aller Ambivalenz der bisherigen Ergebnisse scheint für Brasilien die Mexiko-Krise ein heilsamer Schock gewesen zu sein, nicht vollständig auf die Strategie des Stabilitätsimports um jeden Preis zu setzen. Stattdessen wird eine vorsichtige Politik des *stop-and-go* betrieben, die, gemessen an den

Anforderungen, keineswegs spektakuläre Ergebnisse zeitigt. Diese beseitigt zwar die makroökonomische Krisenanfälligkeit Brasiliens nicht vollständig, reduziert sie jedoch deutlich. Mit den Erfolgen der südostasiatischen «Tiger» verglichen, ist das viel zu wenig; im Vergleich mit dem Brasilien vor dem *Plano Real* und mit den Nachbarländern Argentinien und Mexiko scheint das Erreichte viel.

Literatur

- Amadeo, Edward J. (1995): «Crescimento do custo do trabalho e apreciação cambial», in: *Economia, Capital e Trabalho* 2/4, S. 2-5.
- Barros, José R. de Mendonça / Goldenstein, Lídia (1996): «O processo de reestruturação da indústria», in: *Gazeta Mercantil*, 12. August 96, S. A 9-11.
- Calcagnotto, Gilberto / Fritz, Barbara (Hrsg.) (1996): *Inflation und Stabilisierung in Brasilien: Probleme einer Gesellschaft im Wandel*, Frankfurt am Main: Vervuert (Schriftenreihe des Instituts für Iberoamerika-Kunde; 43).
- Camargo, José Marcio (1995): «Desemprego: o coelho sumiu!», in: *Economia, Capital e Trabalho* 3/3, S. 2-4.
- Carvalho, Carlos Eduardo (1996): «Conjuntura econômica e sistema bancário no segundo semestre de 1996: alguns comentários» (unveröffentlichtes Manuskript).
- Dornbusch, Rudiger / Goldfajn, I. / Valdés, R. (1995): «Currency Crises and Collapses», in: *Brookings Papers on Economic Activity* 2, S. 219-293.
- Dornbusch, Rudiger / Werner, A. (1994): «Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth», in: *Brookings Papers on Economic Activity* 1, S. 253-315.
- Fritz, Barbara (1995): «Stabilisierung in Brasilien: eine Zwischenbilanz des Plano Real», in: *Lateinamerika: Analysen-Daten-Dokumentation*, Beiheft 15, S. 3-41.

- Fritz, Barbara (1996a): «Das stabile Geld und sein Preis: ökonomische Transformationen in der Folge des Plano Real», in: Calcagnotto / Fritz (1996: 15-48).
- Fritz, Barbara (1996b): «Plano Real: die Suche nach einer stabilen Währung», in: Briesemeister, Dietrich / Rouanet, Sergio Paulo (Hrsg): *Brasilien im Umbruch: Akten des Berliner Brasilien-Kolloquiums vom 20.-22. September 1995*, Frankfurt am Main: TFM (Biblioteca Luso-Brasileira; Bd. 2), S. 17-41.
- Keefer, Philip (1996): «Brazil: the Custo Brasil since 1990-92», Washington: World Bank (unveröffentlichtes Manuskript).
- Lüken genannt Kläßen, Mathilde (1993): *Währungskonkurrenz und Protektion: Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht*, Marburg: Metropolis-Verlag (Studien zur monetären Ökonomie; 12).
- Nicolas, Alrich (1995): *Geldverfassung und Entwicklung in Lateinamerika*, Marburg: Metropolis-Verlag (Studien zur monetären Ökonomie; 16).
- Riese, Hajo (1986): *Theorie der Inflation*, Tübingen: Mohr.
- Schweikert, Rainer (1995): «Der Wechselkurs als Stabilisierungsinstrument: 'Pacto' (Mexiko) versus 'Convertibility'», in: *Die Weltwirtschaft* 3, S. 325-339.